

Trưởng nhóm phân tích  
**Đoàn Thị Ánh Nguyệt**  
nguyet.dta@shs.com.vn

## Khuyến nghị:

Giá hiện tại (05/03/2025): 33.400 VND  
Giá mục tiêu: **37.000 VND**  
% tăng/giảm giá: 11%

## Khả quan

### Thông số cơ bản:

Giá 52T cao/thấp (VNĐ)	321.950-35.950
KLTB (10N) (CP)	14,7
Vốn hóa (Tỷ.đ)	11.195
SLCPLH (Tr.cp)	334,67
Giới hạn sở hữu NN	49,0%
Tỷ lệ sở hữu NN	6,3%
CP thả nổi	65,0%
Cổ đông lớn	Nguyễn Như So 23,3%

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Tỷ đồng	2023	2024	2025F
Tổng TS	13.012	14.122	15.032
Nợ phải trả	8.345	7.355	6.986
VCSH	4.666	6.766	8.046
Doanh thu	11.558	13.574	39.806
LNTT	25	769	1.583
EPS (VNĐ)	103	2.298	3.521
BVPS (VNĐ)	19.282	27.959	24.042
ROA	0,19%	5,45%	10,54%
ROE	0,54%	11,37%	19,68%
P/E	265,16	10,40	9,50
P/B	1,42	0,99	1,39

## KQKD ĐƯỢC HỖ TRỢ NHỜ GIÁ THỊT HEO HƠI DUY TRÌ Ở MỨC CAO VÀ DỊCH BỆNH TRÊN ĐÀN HEO ĐƯỢC KIỂM SOÁT

Ngày 29/07/2025, DBC đã công bố BCTC Q2.2025, chúng tôi cập nhật tình hình kinh doanh của DBC như sau:

- 6T2025, DBC ghi nhận 7.429 tỷ đồng doanh thu, 1.015 tỷ đồng LNTT, lần lượt tăng 15% và 365% so với cùng kỳ, hoàn thành 100,8% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Biên lợi nhuận gộp trong 6T đạt 22% từ mức 14% của năm 2024.
- DBC đang cung ứng ra thị trường khoảng 100.000 tấn thịt heo hơi/năm. Diễn biến giá thịt heo hơi đang theo xu hướng giảm nhanh, hiện quanh mức 60.000 đ/kg do dịch ASF diễn biến phức tạp khiến người chăn nuôi bán chạy đàn và người tiêu dùng có xu hướng giảm sử dụng thịt heo. Thông tin từ DBC, đàn heo của DBC vẫn an toàn nhờ tiêm vaccine và chăn nuôi an toàn sinh học.
- Dịch ASF hiện bùng phát chủ yếu tại các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Đây là cơ hội cho các doanh nghiệp chăn nuôi lớn sở hữu chuỗi sản xuất khép kín gia tăng thị phần. Chúng tôi dự báo giá thịt heo hơi trung bình 2H2025 khoảng 60.000 đ/kg, được hỗ trợ từ việc học sinh bắt đầu đi học từ tháng 8 và dịch ASF làm giảm quy mô đàn heo.
- Năm 2025, chúng tôi dự báo DBC đạt 14.587 tỷ đồng doanh thu (+7,5% YoY), 1.583 tỷ đồng LNST (+106% YoY). LNST 2H2025 dự báo đạt 568 tỷ đồng do giá thịt heo hơi dự báo giảm so với trung bình khoảng 70.000 đ/kg trong 1H2025.
- Chúng tôi đã cập nhật mô hình định giá đối với DBC, sử dụng phương pháp FCFF, P/E và P/B. Theo đó, giá hợp lý của cổ phiếu DBC là 37.000 đ/cp, tăng 20% so với mức giá mục tiêu 31.000 đ/cp tại ngày 29/10/2024 nhờ diễn biến giá thịt heo duy trì tích cực hơn dự báo.

### RỦI RO

- Rủi ro liên quan đến dịch bệnh trong chăn nuôi; rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào; rủi ro giảm giá thịt heo; rủi ro liên quan đến khả năng thương mại hóa và sản lượng tiêu thụ mắng vaccine.

## NGÀNH CHĂN NUÔI HEO VIỆT NAM

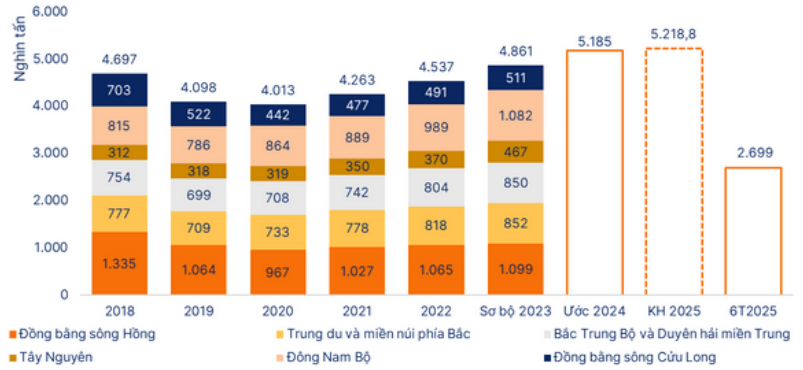
### Phục hồi sau dịch tả lợn châu Phi

#### Quy mô đàn heo của Việt Nam

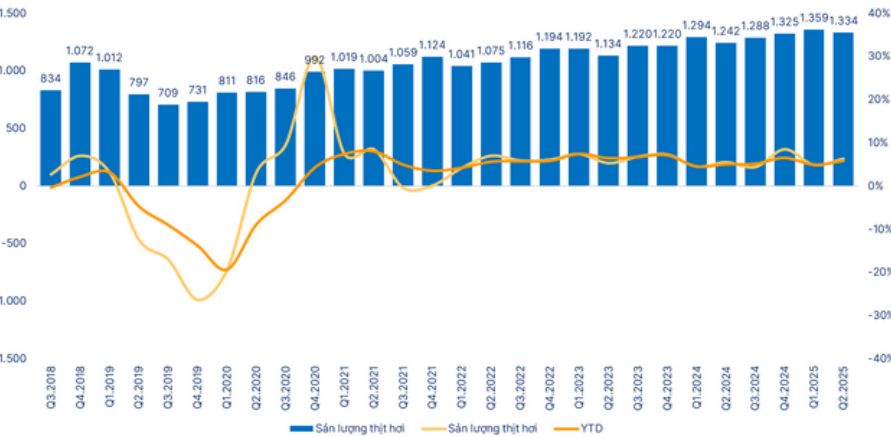
Không tính hơn 4 triệu heo con theo mẹ



#### Sản lượng thịt heo hàng năm phân theo vùng



#### Sản lượng thịt hơi xuất chuồng

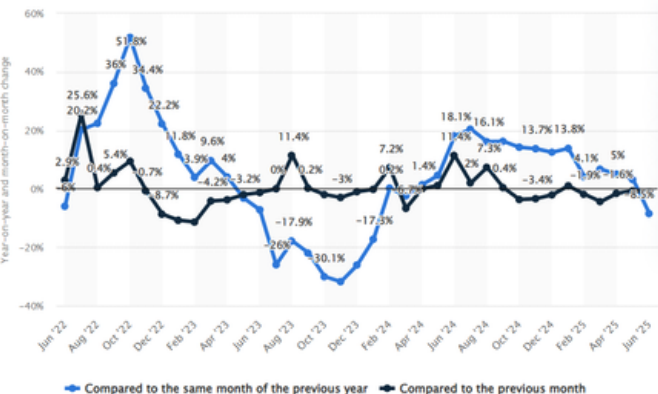


Đàn heo Việt Nam tiếp tục phục hồi sau dịch tả lợn châu Phi. Quy mô đầu con và số lượng heo nái vẫn thấp hơn thời điểm trước dịch năm 2018, tuy nhiên sản lượng thịt heo đã tăng 10% nhờ năng suất chăn nuôi được cải thiện đáng kể. Theo Cục Thống kê, tổng số đầu heo cả nước thời điểm cuối tháng 6/2025 tăng 3,8% YoY, tích cực hơn mức tăng 2,9% thời điểm tháng 6/2024.

Quy mô đàn heo tiếp tục xu hướng tăng do giá thịt lợn hơi ở mức thuận lợi cho doanh nghiệp và nông hộ đầu tư mở rộng quy mô sản xuất. Trong 6T2025, sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng ước đạt 2.698,9 nghìn tấn, tăng 5,9% YoY, cao hơn mức tăng 5,1% của 6T2024. Giá thịt heo hơi bình quân trong 6T2025 khoảng 70.000 đ/kg, duy trì mức giá cao từ Quý 2.2024.

Giá thịt heo Việt Nam giảm từ mức đỉnh khoảng 78.000 đ/kg tại thời điểm tháng 2/2025, hiện đang giao dịch quanh mức 60.000 đ/kg, vẫn đang ở mức cao so với giá năm 2024. Diễn biến giá thịt heo tại Việt Nam đi sau xu hướng giá tại Trung Quốc do ảnh hưởng của Luật chăn nuôi làm hạn chế nông hộ tái đàn và dịch tả lợn châu phi vẫn duy trì làm giảm quy mô đàn heo, trong đó có đàn heo nái.

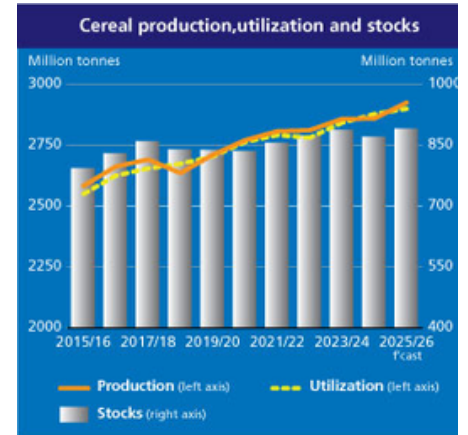
#### Biến động giá thịt heo tại Trung Quốc



#### Diễn biến giá thịt heo tại Việt Nam



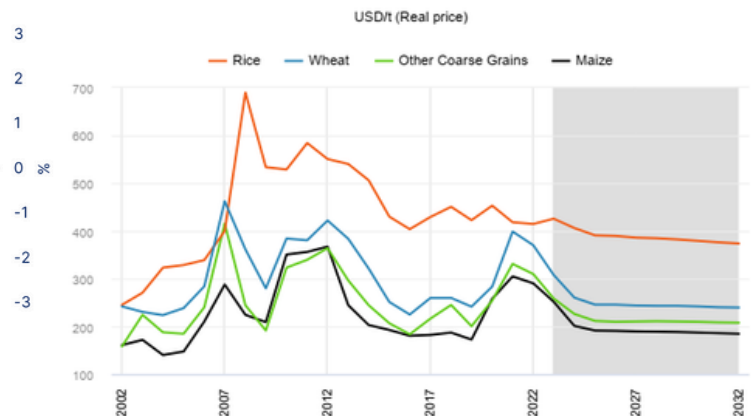
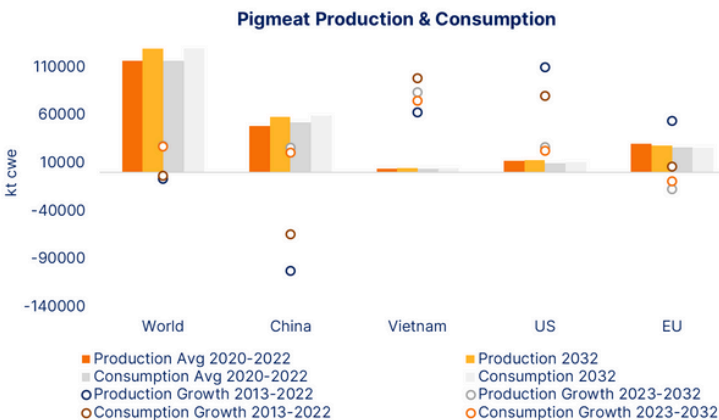
**Được hỗ trợ nhờ giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi giảm.**



Giá ngô và khô đậu tương nguyên liệu tiếp tục theo xu hướng giảm trong 7 tháng năm 2025. 6T2025, giá ngô CBOT trung bình đạt khoảng 170 USD/tấn, giảm 4,9% so với tháng 5 và thấp hơn 2,4% so với cùng kỳ năm 2024. Giá đậu tương nhập khẩu bình quân 6 tháng đầu năm 2025 ước đạt 453,3 USD/tấn, giảm 14% so với cùng kỳ năm 2024. Mùa vụ tại Mỹ và Brazil tiến triển thuận lợi kỳ vọng tiếp tục giúp giá ngô và đậu tương ở mức thấp, hỗ trợ mảng sản xuất TACN và chăn nuôi của DBC.

Theo dự báo của FAO, sản lượng sản xuất tăng, tiêu thụ giảm và tồn kho tăng hỗ trợ xu hướng giảm của giá lương thực trong niên vụ 2025-2026.

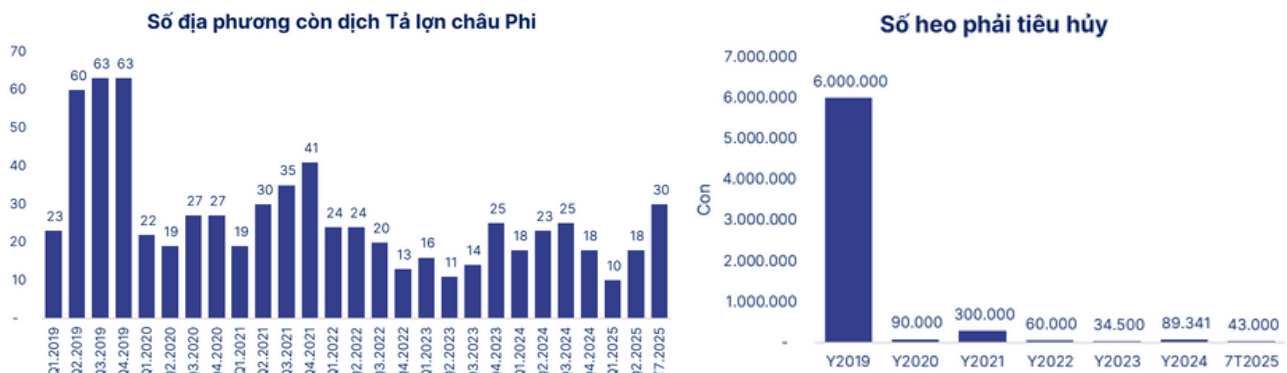
**Nhu cầu tiêu thụ thịt heo Việt Nam dự báo có tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn 2023-2032**



Theo dự báo của FAO, xu hướng giá lương thực theo xu hướng giảm nhẹ trong giai đoạn đến năm 2032, trong trường hợp không có rủi ro thiên tai đột biến. Sản xuất và tiêu dùng thịt heo của Việt Nam vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn đến 2032, đạt 1,6%, giảm so với mức tăng trưởng giai đoạn 2020-2022 nhưng vẫn đạt thuộc nhóm cao nhất thế giới. Diễn biến này tiếp tục ủng hộ ngành chăn nuôi heo Việt Nam.

**Dịch tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp.** Cục Chăn nuôi và Thú y, tính từ đầu năm đến ngày 22/7/2025, cả nước ghi nhận 636 ổ dịch DTLCP tại 30/34 tỉnh, thành phố với hơn 42.000 con lợn mắc bệnh, hơn 43.000 con buộc phải tiêu hủy. Hiện còn 256 ổ dịch chưa qua 21 ngày tại 26 tỉnh, dịch có xu hướng tăng nhanh tại các địa phương phía Bắc như Cao Bằng, Lạng Sơn, Hà Nội... và khu vực duyên hải miền Trung như Quảng Ngãi, Quảng Trị. Phần lớn các ổ dịch tái phát tại các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, điều kiện an toàn sinh học kém.

Giá thịt hơi đang có xu hướng giảm khi dịch bệnh tái bùng phát khiến một số người chăn nuôi bán chạy đàn và người tiêu dùng thận trọng hơn khi sử dụng thịt heo. Giá thịt hơi cũng có xu hướng giảm trong Quý 3 vào thời điểm học sinh nghỉ hè làm giảm bếp ăn tập thể và mùa Vu lan ăn chay của một bộ phận người tiêu dùng.



**Cơ hội cho các doanh nghiệp chăn nuôi lớn sở hữu chuỗi sản xuất khép kín.** Dịch tả lợn châu Phi bùng phát ảnh hưởng mạnh đến hộ chăn nuôi cá thể. Các doanh nghiệp chăn nuôi sở hữu chuỗi sản xuất khép kín có lợi thế hơn khi có thể kiểm soát toàn bộ quá trình từ con giống, thức ăn, thú y, đến giết mổ và phân phối. Theo số liệu từ Cục chăn nuôi, sản lượng heo sản xuất trong nông hộ nhỏ lẻ chiếm khoảng 35-40% thị phần tại thời điểm cuối năm 2023, hiện tại ước tính chiếm khoảng 30% thị phần.

Theo báo cáo của các địa phương, từ năm 2023 đến nay, cả nước mới tiêm phòng được hơn 1 triệu con lợn tại 45 tỉnh, thành phố. Số lợn chết sau tiêm ở mức thấp, khoảng 0,1% (988 con), nguyên nhân chủ yếu là nhiễm virus trước đó hoặc sức đề kháng yếu do mắc bệnh nền. Tính hiệu quả của việc tiêm vaccine kỳ vọng giúp đẩy mạnh nhu cầu tiêm vaccine tại chăn nuôi nông hộ.

Nhìn chung các doanh nghiệp, dẫn đầu là DBC và BAF đang đẩy mạnh đầu tư trang trại, tăng quy mô chăn nuôi. Theo kế hoạch, DBC sẽ tăng sản lượng đầu heo lên 1,5 triệu con vào năm 2026, BAF lên kế hoạch tăng sản lượng đầu heo lên 10 triệu con vào năm 2030. Chúng tôi cho rằng quy mô đàn heo tại Việt Nam hiện tương đối cân bằng với nhu cầu tiêu thụ, việc tăng quy mô đàn sẽ được các doanh nghiệp thực hiện từng bước, tương xứng với thị phần giành được từ chăn nuôi nông hộ. Xu hướng chăn nuôi nông hộ tiếp tục giảm do tác động của luật chăn nuôi hoặc dịch chuyển sang chăn nuôi liên kết với các doanh nghiệp đang hỗ trợ việc đầu tư của các doanh nghiệp. Giá thịt heo có thể cần nhip giảm để doanh nghiệp tiếp tục tăng thị phần từ phía chăn nuôi nông hộ, tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá mức giảm giá không mạnh như giai đoạn chăn nuôi thua lỗ năm 2023.

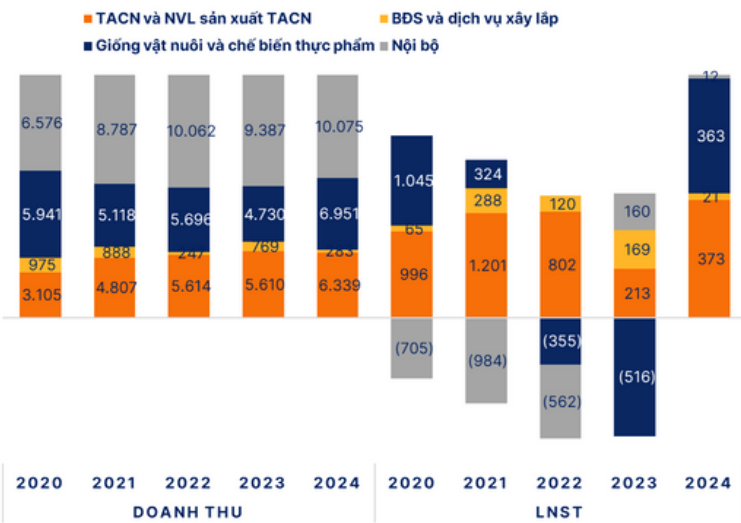


## KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2025 - TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC NHỜ GIÁ THỊT HEO HƠI DUY TRÌ Ở MỨC CAO VÀ DỊCH BỆNH TRÊN ĐÀN HEO ĐƯỢC KIỂM SOÁT

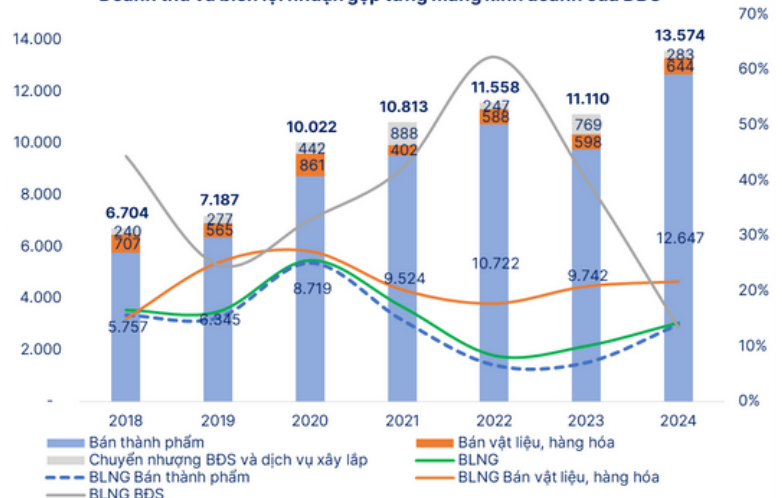
Năm 2024, DBC ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực ở tất cả các mảng kinh doanh. Công ty ghi nhận 13.573 tỷ đồng doanh thu (+17,4% YoY), 769 tỷ đồng LNST (gấp 30 lần lợi nhuận năm 2023), hoàn thành lần lượt 93% và 105,38% kế hoạch năm. Kết quả LNTT của DBC năm 2024 hoàn thành 99% dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

6T2025, DBC ghi nhận 7.429 tỷ đồng doanh thu, 1.015 tỷ đồng LNTT, lần lượt tăng 15% và 365% so với cùng kỳ, hoàn thành 100,8% kế hoạch lợi nhuận cả năm. KQKD của DBC được hỗ trợ nhờ diễn biến giá thịt heo duy trì ở mức cao và dịch bệnh trên đàn heo của DBC được kiểm soát do tiêm vaccine ASF và chăn nuôi an toàn sinh học, giúp biên lợi nhuận gộp đạt 22% từ mức 14% của năm 2024.

DOANH THU VÀ LNST TỪNG MẢNG KINH DOANH CỦA DBC



Doanh thu và biên lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh của DBC



Tại BCTC Q2.2025, DBC chưa công bố chi tiết doanh thu theo từng mảng hoạt động. Hoạt động bán thành phẩm sản xuất (bao gồm mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi) ghi nhận 7.109 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 4% YoY, biên lợi nhuận gộp 22%. Mảng thương mại (chủ yếu là dầu ăn) ghi nhận 302 tỷ đồng doanh thu (giảm 20% YoY), biên lợi nhuận gộp tích cực 30%. Mảng xây dựng ghi nhận gần 18 tỷ đồng doanh thu, BLNG ghi nhận 45%. Doanh thu thuần thành phẩm sản xuất của DBC trong 6T2025 tăng tương đối thấp do diễn biến tăng chậm lại của mảng TACN sau năm 2024 tăng trưởng khá và DBC có xu hướng tập trung hơn vào mảng chăn nuôi.

**Mảng chăn nuôi.** Hiện tại Dabaco đang có khoảng 58.000 con nái, công suất 1,2 triệu heo thịt thường xuyên. Sản lượng thịt heo hơi cung ứng ra thị trường hiện tại ước đạt 100.000 tấn/năm, tăng 5% so với năm 2024. Giá vốn sản xuất của DBC ước khoảng 50.000 đ/kg thịt hơi. Với mức giá thịt heo hơi trung bình trong 7 tháng đầu năm 2025 khoảng 68.000 - 70.000 đ/kg, mảng chăn nuôi đang mang lại biên lợi nhuận gộp khoảng 25-30% cho DBC trong trường hợp tỷ lệ heo chết về dịch bệnh được kiểm soát.

DBC đang tích cực xây dựng các trang trại mới, thay thế một số trại liên kết với nông dân bị giải tỏa do chịu áp lực từ Luật chăn nuôi và đáp ứng nhu cầu gia tăng của thị trường. Theo kế hoạch, DBC đang đầu tư thêm trang trại tại Thanh Hóa, Quảng Ninh với quy mô mỗi trại khoảng 3.000-3.600 heo nái và 50.000 heo thịt, trại Thái Nguyên quy mô 5.000 nái và 70.000 thịt. Dự kiến, các dự án này sẽ hoàn thành trong năm 2026 và 2027, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.

**Mảng TACN và nguyên vật liệu sản xuất TACN.** Diễn biến giá ngũ cốc theo xu hướng giảm tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của DBC ước tính đạt khoảng 18%. DBC cho biết công ty đang lên kế hoạch đầu tư nhà máy sản xuất TACN tại Hà Tĩnh nhằm đáp ứng nhu cầu TACN ngày càng tăng của tập đoàn.

**Mảng dầu ăn.** DBC đang đẩy mạnh dự án mở rộng nhà máy ép dầu giai đoạn 2, công suất 1.000 tấn hạt/ngày, tổng mức đầu tư 1.500 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành trong năm 2025. Nhà máy dầu ăn giai đoạn 2 khi hoàn thành sẽ giúp DBC tăng gấp 3 công suất hiện tại. Nhà máy dầu ăn giai đoạn 2 được đánh giá khả thi, nhằm nâng cao sản lượng tiêu thụ dầu thực vật, tối ưu hóa chuỗi cung ứng nguyên vật liệu đầu vào như ngô, đậu, soya lecithin... cho nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi.

**Mảng vaccine.** Cuối tháng 3/2025, DBC đã khánh thành Nhà máy sản xuất vaccine Dacovet và công bố chính thức thương mại hóa vaccine phòng bệnh dịch tả lợn Châu Phi (ASF) – DACOVAC-ASF2. DBC cho biết vaccine của công ty được sử dụng để tiêm cho đàn heo tại các trang trại nội bộ và trang trại liên kết, đi kèm với chăn nuôi an toàn sinh học đem lại kết quả khả quan. DBC chưa tính đến việc bán thương mại hoặc xuất khẩu vaccine trong năm 2025 khi để nhập khẩu vaccine cần nhiều bước đánh giá về hiệu lực và an toàn sinh học, thời gian ước tính khoảng 12-18 tháng. Với diễn biến khả quan về khả năng chống chọi dịch bệnh trên đàn heo của DBC, chúng tôi kỳ vọng mảng vaccine có thể bước đầu đem lại doanh thu từ năm 2026.

**Tình hình hoạt động đầu tư.** Tại thời điểm cuối Q2.2025, giá trị xây dựng cơ bản dở dang của DBC đạt 1.218 tỷ đồng (+13% YTD), tập trung vào dự án nhà máy ép dầu giai đoạn 2. Tiến độ đầu tư trang trại của DBC còn tương đối chậm, đúng như đánh giá của chúng tôi về việc các doanh nghiệp có xu hướng đầu tư từng bước theo xu hướng gia tăng thị phần. Dịch ASF đang diễn biến phức tạp là yếu tố hỗ trợ các doanh nghiệp chăn nuôi tăng thị phần nhờ thực hiện đầu tư chăn nuôi bài bản.

Xây dựng cơ bản dở dang	2024	Q2.2025	YTD	YTD
NM ép dầu giai đoạn 2	722,44	828,05	105,61	15%
Nhà máy vaccine	190,24	209,66	19,42	10%
Trung tâm đào tạo nghề Lạc Vệ	73,44	79,92	6,48	9%
Dabaco Quảng Ninh	34,91	46,51	11,60	33%
Mở rộng dây chuyền SX - Hiệp Quang	27,76		(27,76)	-100%
Các dự án khác	34,69	59,62	24,93	72%
<b>Tổng</b>	<b>1.083,48</b>	<b>1.223,76</b>	<b>140,28</b>	<b>13%</b>

DỰ BÁO KQKD 2025

Năm 2025, chúng tôi dự báo DBC đạt 14.587 tỷ đồng doanh thu (+7,5% YoY), 1.583 tỷ đồng LNST (+106% YoY) dựa trên các cơ sở sau:

Tỷ VND	2024	2025F	1H 2025	1H25/ 2025F	2H 2025F	Diễn giải
Doanh thu thuần	13.574	14.587	7.429	51%	7.158	Doanh thu của DBC dự báo giảm nhẹ trong 2H2025 với giá thịt lợn hơi trung bình dự kiến khoảng 60.000 đ/kg. Doanh thu cả năm đạt 14.587 tỷ đồng, tăng 7% YoY.
YoY	22%	7%				
Lợi nhuận gộp	1.933	2.861	1.642	57%	1.219	Biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 19,5%, trong đó 2H2025 dự báo đạt 16,8%, giảm so với mức 22% của 1H2025 do diễn biến giá thịt heo giảm và tình hình dịch bệnh diễn biến tương đối phức tạp.
YoY	74%	48%				
Doanh thu tài chính	39	85	40	47%	45	
YoY	4%	116%				
Chi phí tài chính	275	252	135	54%	117	
YoY	-2%	-8%				
Chi phí bán hàng	469	506	257	51%	249	
YoY	8%	8%				
Chi phí QLDN	392	427	224	52%	203	
YoY	10%	9%				
LNTT	854	1.779	1.073	60%	706	
YoY	774%	108%				
LNST	769	1.583	1.015	64%	568	LNST năm 2025 dự báo đạt 1.583 tỷ đồng, tăng mạnh 106% so với năm 2024, hoàn thành 157% kế hoạch năm.
YoY	2975%	106%				

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi đã cập nhật mô hình định giá đối với DBC, sử dụng phương pháp FCFF, P/E và P/B. Theo đó, giá hợp lý của cổ phiếu DBC là 37.000 đ/cp, tăng 20% so với mức giá mục tiêu 31.000 đ/cp tại ngày 29/10/2024 nhờ diễn biến giá thịt heo duy trì tích cực hơn dự báo.

### Phương pháp FCFF

#### Các giả định

Lãi suất phi rủi ro (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	3,2%
Beta	1,40
Phần bù rủi ro	8,30%
Cost of Equity	14,90%
Cost of Debt	6,00%
Tỷ trọng vốn chủ	32%
Tỷ trọng nợ	68%
WACC	8%

#### Kết quả định giá

Tổng Giá trị doanh nghiệp	17.660
Tiền và đầu tư ngắn hạn	1.926
Đầu tư vào công ty liên kết	116
Vay nợ ròng	(5.693)
Giá trị VCSH	14.009
SLCPLH	384.866.667
Giá trị cổ phiếu	36.400

#### Phân tích độ nhạy

	Long term growth rate (g)					
	\$36.400	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
Tỷ suất chiết khấu	9,5%	24.194	25.461	26.878	28.472	30.278
	9,0%	26.489	27.962	29.618	31.495	33.641
	8,5%	29.089	30.811	32.762	34.992	37.566
	8,0%	32.052	34.081	36.400	39.076	42.198
	7,5%	35.454	37.865	40.648	43.895	47.732
	7,0%	39.392	42.286	45.663	49.654	54.444
	6,5%	43.993	47.506	51.658	56.641	62.733



Phương pháp so sánh P/E P/B

Ticker	Market Cap (USD)	PE	PB	ROA	ROE
BAF VN EQUITY	407.016.540	19,83	2,87	6,66	19,69
CPIN IJ EQUITY	4.930.601.366	17,81	2,54	10,40	15,25
LHIB MK EQUITY	507.979.594	4,01	0,87	7,35	19,75
GFPT TB EQUITY	368.793.623	5,58	0,60	8,16	11,28
JPFA IJ EQUITY	1.201.551.984	6,32	1,21	8,51	20,24
CPRO IJ EQUITY	188.934.124	6,34	0,83	5,50	10,52
BISI IJ EQUITY	170.163.455	16,51	0,82	4,45	4,86
Trung bình		10,91	1,39	7,29	14,51
DBC VN EQUITY	464.640.967	9,79	1,68	8,95	20,13

Nguồn: Bloomberg tại ngày 29/07/2025

Phương pháp P/E	
EPS 2025E	3.785
P/E mục tiêu	10,9
Giá mục tiêu	41.308

Phương pháp P/B	
BV 2025E	24.042
P/B mục tiêu	1,39
Giá mục tiêu	33.436

Tổng hợp ba phương pháp

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
FCFF	40%	36.400
P/E target	30%	41.308
P/B target	30%	33.436
Giá mục tiêu (VND)		37.000

PHỤ LỤC - BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ TIÊU LIÊN QUAN

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh					Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	11.110	13.574	14.587	16.114	Tài sản ngắn hạn	7.159	7.838	8.205	9.608
Giá vốn hàng bán	9.995,8	11.640,1	11.725,8	13.656,0	Tiền/tương đương tiền	592	439	402	779
Lợi nhuận gộp	1.114,2	1.933,4	2.861,4	2.457,6	Các khoản phải thu	424	402	432	477
Chi phí hoạt động	788,8	860,8	933,8	1.031,5	Hàng tồn kho	5.552	5.517	5.883	6.851
Lợi nhuận hoạt động	325,4	1.072,6	1.927,6	1.426,1	Đầu tư ngắn hạn	490	1.371	1.371	1.371
Doanh thu tài chính	37,8	39,2	84,7	81,3	Tài sản khác	100	109	117	129
Chi phí tài chính	280,7	274,6	252,3	267,7	Tài sản dài hạn	5.853	6.283	6.827	6.531
Lợi nhuận khác	20,0	18,5	18,7	20,7	Tài sản cố định	5.148	4.790	5.168	5.840
Lãi/(lỗ) từ liên doanh	-4,8	-1,4	0,0	0,0	Đầu tư dài hạn	156	155	259	274
Lợi nhuận trước thuế	97,7	854,2	1.778,8	1.260,4	Xây dựng cơ bản dở dang	476	1.083	1.133	133
Thuế TNDN	72,7	85,2	195,7	138,6	Tài sản khác	72	255	266	283
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>25,0</b>	<b>769,1</b>	<b>1.583,1</b>	<b>1.121,7</b>	Tổng tài sản	13.012	14.122	15.032	16.139
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	Nợ ngắn hạn	7.142	6.421	6.203	6.798
LNST của cty mẹ	25,0	769,1	1.583,1	1.121,7	Khoản phải trả	796	763	768	895
% Biên LNST	0,2%	5,7%	10,9%	7,0%	Vay nợ ngắn hạn	4.841	4.928	4.376	4.834
EPS (Đồng)	103	2.298	3.520	2.332	Nợ khác	1.505	730	1.059	1.069
					Nợ dài hạn	1.204	935	783	659
<b>Các chỉ số tài chính</b>					Vay nợ dài hạn	1.026	764	611	459
(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F	Nợ khác	177	170	172	200
Chỉ số định giá					<b>Tổng nợ</b>	8.345	7.355	6.986	7.456
Chỉ số P/E	265,16	10,27	8,07	12,18	Vốn chủ sở hữu	4.666	6.765	8.045	8.682
EV/EBITDA	34,34	10,76	6,42	8,62	Vốn góp	2.838	4.168	4.670	4.670
Chỉ số P/B	1,42	1,38	1,18	1,26	Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Chỉ số P/S	0,60	0,58	0,68	0,68	Lợi nhuận giữ lại	28	772	1.392	1.916
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%	Vốn khác	1.800	1.825	1.983	2.095
<b>Chỉ số sinh lời (%)</b>					<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	-	1	1	1
Biên LN gộp	10,03	14,24	19,62	15,25	Tổng nợ và vốn CSH	13.012	14.122	15.032	16.139
Biên EBITDA	3,12	8,07	15,56	11,12					
Biên LN ròng	0,23	5,67	10,85	6,96	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
Tỷ số LN/VCSH	0,54	11,37	19,68	12,92	(tỷ đồng)	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>Chỉ số đòn bẩy (lần)</b>					LCTT từ HĐ kinh doanh	312	(908)	1.438	687
Chỉ số thanh toán lãi vay	1,24	4,07	7,64	5,33	LCTT từ HĐ đầu tư	(818)	(403)	(770)	(37)
Tỷ số nợ vay/tổng vốn	0,45	0,40	0,33	0,33	LCTT từ HĐ tài chính	933	1.276	(705)	(272)
Tỷ số nợ vay/VCSH	1,26	0,84	0,62	0,61	LCTT trong kỳ	427	(35)	(37)	377
H.số TT hiện hành	1,00	1,22	1,32	1,41	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	627	592	439	402
H.số thanh toán nhanh	0,21	0,34	0,36	0,39	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	1.054	557	402	779

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

*Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.*

*Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.*

*Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.*

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

### Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

#### Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: 84.24.38181888  
Fax: 84.24.38181688  
Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM  
Tel: 84.28.39151368  
Fax: 84.28.39151369  
Email: [contact-hcm@shs.com.vn](mailto:contact-hcm@shs.com.vn)

#### Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng  
Tel: 84.236.3525777  
Fax: 84.236.3525779  
Email: [contact-dn@shs.com.vn](mailto:contact-dn@shs.com.vn)



# CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)



Tel: 84.24.38181888



Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



## GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SHTrading

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [trading.shs.com.vn](https://trading.shs.com.vn)